



# Investor Info

## Anlagekommentar

### Sparen ist gut!

*In einer stagnierenden Volkswirtschaft ist ein Schuldenabbau klassischerweise nur über Ausgabenkürzungen möglich. Ein Schuldenabbau über mehrere Jahre belastet das Wachstum jedoch nur in einem einzigen Jahr!*



Ich kann mich noch gut an eine Unterhaltung erinnern, die ich zu meiner Studentenzeit mit einem Studienkollegen führte. Er kam gerade aus einer Vorlesung und erzählte mir, sein Professor habe vorhin überzeugend dargelegt, dass Staatsschulden wichtig seien für die wirtschaftliche Entwicklung eines Landes. Dies leuchtete mir schon damals nicht ein und ich machte meinem Kollegen deutlich, dass ich diese Aussage in dieser pauschalen Form nicht teile. Daraufhin warf er mir Grössenwahn vor, da ich mir als Student anmassen würde, die Aussage eines äusserst qualifizierten und erfahrenen Professors anzuzweifeln. Heute, 15 Jahre später und inmitten einer der schwersten Schuldenkrisen überhaupt wäre das Gespräch in dieser Form geradezu unvorstellbar. Aus dieser Erfahrung habe ich wichtige Lehren für mein Leben gezogen. Nämlich niemals den eigenen, gesunden Menschenverstand abzulegen, vor allem nicht bei „Experten“!

Die ganze Welt schaut momentan auf Europa, insbesondere auf Griechenland. Anscheinend hängt das Schicksal nicht nur Europas,

sondern der gesamten Weltwirtschaft davon ab, was mit Griechenland passieren wird. Dabei wird immer wieder vor einem unkontrollierbaren Dominoeffekt gewarnt, der den Finanzsektor und anschliessend die ganze Welt in den Abgrund reissen könne. Ich persönlich glaube nicht an dieses Extremszenario, eintreten kann es aber trotzdem. Je mehr Menschen an dieses Szenario glauben, umso grösser die Vertrauenskrise. Und wie die Werbung eines Finanzinstituts uns schon früh beigebracht hat, ist „Vertrauen der Anfang von allem“. Und wenn es verloren geht, scheint zumindest das wirtschaftliche Armageddon nicht mehr weit zu sein. Dabei spielt es kaum mehr eine Rolle, ob diese im Finanzsektor, bei den Investoren, Konsumenten oder sonst wo verloren geht. Eine tiefe Vertrauenskrise wirkt unterm Strich immer belastend für die wirtschaftliche Entwicklung. Zudem scheint die Realwirtschaft aktuell so viele Angriffsflächen wie selten zuvor zu bieten. Die beim letzten Euro-Gipfel beschlossenen Massnahmen scheinen daran, trotz einer kurzfristig spürbaren Erholung an den Börsen, wenig geändert zu haben.

Auch wenn die Staatsschuldenkrise als europäisches Gesamtproblem diskutiert wird, so dreht sie sich im Kern trotz allem um Griechenland. Versuchen wir einmal Griechenland alleine aufgrund seiner volkswirtschaftlichen Bedeutung einzuordnen, also ohne Berück-

sichtigung von ohnehin nicht quantifizierbaren Dominoeffekten. Das Bruttosozialprodukt der Welt betrug per Ende 2010 gut 63'000 Mrd. US-Dollar, das von Griechenland gerade einmal 300 Mrd. US-Dollar. Angenommen (meine griechischen Freunde und Leser mögen mir für dieses Gedankenspiel verzeihen), Griechenland würde zusammen mit seiner gesamten volkswirtschaftlichen Leistung komplett vom Erdboden verschluckt werden. Selbst in diesem Extremst-Szenario würde die Weltwirtschaft um noch nicht einmal 0.5% belastet werden. Aktuelle Wirtschaftsdaten legen nahe, dass die Weltwirtschaft von der ganzen Diskussion bereits Schaden erlitten hat. Vermutlich sogar mehr als die eben erwähnten 0.5%. Damit könnte die Angst vor einem Zahlungsausfall Griechenlands bereits mehr Schaden angerichtet haben als ein möglicher Zahlungsausfall selbst. Das Ergebnis rationalen Marktverhaltens sieht sicherlich anders aus.

Deloitte geht in ihrem Wirtschaftsausblick für 2012 jedenfalls schon mal davon aus, dass es zu einer deutlichen Wachstumsverlangsamung in der Euro-Zone kommen wird. Die Aussichten seien dabei besonders für die hoch verschuldeten Staaten so schlecht, dass mit einer Rezession zu rechnen sei.

In das gleiche Rohr blasen auch die USA und machen die Eurozone wegen ihrer Schuldenkrise explizit für die Abschwächung der Weltwirtschaft verantwortlich. Wer jedoch in einem Glashaus sitzt, sollte nicht mit Steinen werfen. Im Vergleich zu den USA steht nämlich die Eurozone trotz aller Probleme bei den wichtigsten Kennzahlen weiterhin besser da.

Wie Jürgen Stark, Chefvolkswirt der Europäischen Zentralbank, kürzlich in einem Interview betonte, liegt der Schuldenstand der Eurozone bei etwa 84%. Zum Vergleich: Der Schuldenstand der USA beträgt aktuell etwa 100% und das Japans sogar fantastische 230%. Auch in Bezug auf das kumulierte Haushaltsdefizit steht die Eurozone mit 4% deutlich besser da

als Japan mit 6% und die USA mit sogar rund 10%. Damit möchte ich die Probleme, mit denen die Eurozone konfrontiert ist, nicht kleinreden. Wer aber als Anleger die Eurozone meidet, der müsste einen noch grösseren Bogen um die USA machen, da deren ökonomische Fundamentaldaten klar schlechter sind.

Zum Schluss ausnahmsweise ein positiver Gedanke im Zusammenhang mit der Verschuldungskrise. Nicht zuletzt wegen den notwendigen Sparmassnahmen, die bereits in verschiedenen Ländern beschlossen wurden, fallen die Aussichten für das wirtschaftliche Wachstum zunehmend negativ aus. Es stimmt selbstverständlich, dass Sparen schlecht für das wirtschaftliche Wachstum ist. Zum einen haben aber die Entwicklungen in den letzten Jahren allen gezeigt, dass ein tieferes, dafür aber solideres Wachstum einem nicht nachhaltigen, schuldenfinanzierten Wachstum klar vorzuziehen ist. Zum anderen wird aber auch oft vergessen, dass langfristige Sparmassnahmen nicht automatisch langfristig negativ wirken müssen. Goldman Sachs<sup>1</sup> hat im September darauf hingewiesen, dass ein Schuldenabbau im ersten Jahr zwar wachstumshemmend wirkt, für die kommenden Jahre aber dann quasi schon wieder eingepreist ist. Dies hängt vor allem damit zusammen, dass das Wachstum in der Regel gegenüber dem Vorjahr beurteilt wird. Somit kann die Wirtschaftsleistung aufgrund von Sparmassnahmen durchaus auf ein tieferes Niveau abfallen. Gleichzeitig kann ein Land aber nach einem solchen Niveauabfall in den folgenden Jahren wieder positive Wachstumsraten aufweisen. Investoren dürften davon nicht völlig unberührt bleiben, da an der Börse bekanntermassen nicht die Vergangenheit, sondern die Zukunft gehandelt wird. Und die sieht aufgrund der Sparbemühungen zumindest langfristig so schlecht nicht aus.

02.11.2011  
ARVEST Funds AG,  
Beyzade Han, MBA  
Fondsmanager

<sup>1</sup>Siehe: Global Economic Weekly, Ausgabe 11/29, Seite 5